



L'INCIDENCE D'UN REGIME FISCAL D'IMPOSITION DU REVENU SUR LA POLITIQUE DE TRANSFERT DES FLUX DES FIRMES MULTINATIONALES

Marie-Pierre MAIRESSE
Maître de Conférences

I.A.E. de Valenciennes
Les Tertiales – rue des Cents Têtes
59 313 VALENCIENNES Cedex 9
Marie-Pierre.Mairesse@univ-valenciennes.fr

Résumé

Scholes et Wolfson (1992) ont démontré l'intérêt d'une planification fiscale qui optimise la récupération des crédits d'impôt étrangers pour les firmes américaines soumises à un régime d'imposition mondial. Le groupe français évolue dans un environnement fiscal différent qui privilégie la gestion fiscale de la filiale étrangère. Aussi, après avoir déterminé le coût fiscal de la firme multinationale, nous analyserons les pratiques financières de rapatriement des fonds des groupes français et ceci en relation avec un système d'imposition.

Mots clé. - Structure financière des firmes multinationales – Politique de rapatriement des flux financiers – Fiscalité internationale - Planification fiscale.

Abstract

Scholes and Wolfson (1992) have evidenced the interest of a fiscal planning that optimizes the recuperation of foreign tax credits for American firms subject to a world taxation. The French group evolves in a different fiscal environment that privileges fiscal management of the subsidiary. After having determined the fiscal cost of the multinational firm, we will analyse practice repatriation of French group funds in connection with a system of taxation.

Keywords. - Financial structure of multinational firm – Policy of flow repatriation financial – International tax system - Tax planning.

INTRODUCTION :

Le développement ces dernières années des groupes multinationaux a conduit la recherche à s'intéresser à cette forme organisationnelle et à en déterminer les facteurs explicatifs. L'existence de rendements anormaux à l'annonce d'acquisitions étrangères (Doukas et Travlos, 1988 ; Morck et Yeung, 1992 ; Doukas 1995) peut être justifiée par une spécificité fiscale de la multinationale. Celle-ci a une capacité à capter le différentiel d'imposition entre l'état de la mère et l'état de la filiale et à gérer les modes de rapatriement des flux financiers lui permettant d'optimiser l'utilisation des crédits d'impôt étrangers (Scholes et Wolfson, 1990 ; Grubert et Mutti, 1991 ; Manzon, Sharp et Travlos, 1994). La variable fiscale intervient sur le choix de la localisation du revenu et la décision du mode de rapatriement des flux financiers.

La problématique relative à la gestion du coût fiscal total de la firme est fonction de la mise en place d'une politique de transfert de fonds qui définira la nature du flux utilisé et le circuit de distribution retenu, sachant que les choix sont opérés en fonction d'une politique générale du groupe qui recherchera la maximisation de la valeur de la firme sous la contrainte des variables environnementales et de l'incertitude. Lorsque les unités du groupe sont situées dans des états à fiscalité différente, la recherche d'un différentiel d'imposition privilégiera des flux déductibles. Sachant que chaque état dispose d'un équilibre de Nash¹ en matière de politique fiscale, la firme détournera à son profit la stratégie fiscale des deux états. Le recours à un mode de rapatriement après impôt devra prendre en compte la fiscalité du pays d'accueil ou celle du pays de rapatriement.

La définition des paramètres d'une planification fiscale permet de déterminer les quantités à transférer. Il s'agit de minimiser le coût fiscal total en gérant la récupération des crédits d'impôt et la perte sur crédits d'impôt implicites², c'est à dire gérer un mode de rapatriement ou de non-rapatriement des fonds. Mais il ne faut pas oublier que la politique de transfert de fonds ne peut être remise en cause sans engendrer des coûts, il faudra donc arbitrer entre l'avantage fiscal qui minimise la charge d'impôt et les coûts de surveillance, les coûts de contrôle d'une politique financière des filiales. La firme multinationale, lieu

¹ Un équilibre de Nash (1950) est un profil de stratégies tel que la stratégie de chaque joueur est une réponse optimale aux stratégies des autres joueurs. D'après le théorème de Nash, tout jeu dans lequel l'ensemble des stratégies pures de chaque joueur est fini, admet au moins un équilibre de Nash qui peut être en stratégie pure ou mixte.

² Le coût fiscal implicite est le prix payé par le marché pour un actif « favorisé fiscalement » par rapport à un actif de référence (Scholes et Wolfson, 1990).

d'arbitrages fiscaux de par sa forme organisationnelle et juridique particulière, est créatrice de conflits entre l'actionnaire de la société mère, la société mère et les dirigeants des filiales. La gestion de la variable fiscale prendra donc ici une dimension toute particulière qui sera fonction des formes organisationnelles choisies³ mais également d'arbitrages fiscaux liés aux différentiels d'imposition entre états⁴. Elle pourra utiliser principalement deux types d'opportunités :

1) arbitrer le choix entre le mode d'imposition mondial ou national. Le choix de la forme juridique de l'implantation étrangère (succursale ou filiale) lui permettra d'arbitrer entre le taux domestique ou le taux étranger et entre les modes de détermination du revenu taxable. Elle captera ainsi les différentiels d'imposition et optimisera les économies fiscales⁵ ;

2) la double imposition est le problème majeur qui subsiste en fiscalité internationale⁶. En fonction de la dualité état source et état résidence, la firme subira un surcoût fiscal lié à la non récupération totale des crédits d'impôt. Pour arbitrer ce surcoût, elle devra gérer les modes de rapatriements et la localisation du revenu. La problématique est tridimensionnelle, elle doit intégrer la fiscalité du pays de résidence, celle du pays source et le mode de rapatriement des flux : dividende, prix de transfert ou redevances.

La détermination du coût fiscal du flux financier (1) et des opportunités d'arbitrage dans le cadre d'un système d'imposition, mondial ou territorial (2), définissent la situation fiscale du groupe multinational. Les données recueillies auprès d'un échantillon de 61 firmes multinationales (3) nous permettront d'analyser le comportement financier des groupes (4) : la firme choisira un flux avant impôt si le différentiel d'impôt entre le pays de la filiale et le pays de la mère génère une économie fiscale et un flux après impôt en relation avec le système d'imposition de la mère.

³ Par exemple le choix entre une succursale ou une filiale.

⁴ Aux variations d'imposition dans le temps s'ajoutent des variations dans l'espace .

⁵ Pour les entreprises internationales ou multinationales, le droit peut constituer à plus d'un titre un véritable outil de gestion que les sociétés multinationales utiliseront de façon délibérée et volontariste, notamment pour modifier leur environnement juridique.

⁶ La double imposition subsiste de façon théorique parce que les états n'ont pas signé de conventions de non double imposition ou des conventions qui ne neutralisent pas complètement l'ajout des fiscalités ou de façon effective parce que la firme, compte tenu d'une situation donnée (par exemple en situation d'insuffisance de revenu imposable) est incapable d'imputer les crédits d'impôt étrangers.

1 - Le coût fiscal du flux financier

Le coût fiscal se détermine à partir de paramètres financiers associés à la structure de financement interne de la firme et de contraintes fiscales qui associent une fiscalité étrangère, la fiscalité du pays source du revenu et une fiscalité domestique, la fiscalité du pays de résidence. Dans le cadre d'une recherche de la maximisation du revenu consolidé de la firme, le transfert de fonds peut privilégier un flux avant imposition ou un flux après imposition, le dividende interne.

1.1. Transfert d'un flux financier avant imposition

Le choix d'une structure de financement est dépendant des économies fiscales liées à la dette et aux coûts de faillite. Le modèle du coût fiscal de la multinationale intègre ces deux variables en reprenant une économie fiscale au niveau de la dette externe et en intégrant l'avantage du différentiel d'impôt au niveau de la dette interne⁷. Dans le cadre de la multinationale, l'endettement interne est assimilé à des fonds propres et n'augmente pas le risque de faillite (Chowdhry et Nanda, 1994). Il semblerait donc que la firme a avantage dans tous les cas à privilégier la dette interne. Les analyses empiriques montrent cependant l'existence d'un endettement externe associé à un endettement interne. La multinationale utilisera la dette :

- 1) en choisissant effectivement la dette intra-groupe ⁸ ;
- 2) en pratiquant une politique de taux d'intérêt élevé dans les prêts intra-groupe avec pour limite, l'acceptation fiscale du taux ⁹ ;
- 3) compte tenu des différentiels d'imposition et de la présence d'un taux d'impôt de la filiale plus élevé que celui de la mère, d'une incitation pour le groupe à privilégier la dette interne (Hubbard, 1990 et Wolfson, 1990) ;

⁷ La filiale bénéficie d'une économie d'impôt sur la charge d'intérêt et la société mère paie l'impôt sur le revenu d'intérêt.

⁸ Voir Shapiro (1978 et 1989) ; Eiteman, Stonehill et Moffett (1991).

⁹ Voir Chown (1990).

4) la dette interne étant considéré comme des fonds propres (Shapiro, 1989 ; Eiteman, Stonehill et Moffett, 1992), permettra de limiter les coûts de faillite tout en bénéficiant des économies fiscales.

1.2. Transfert d'un flux après imposition : le dividende

Le rapatriement des fonds sous forme de dividendes sera fonction essentiellement du mode d'imposition, territorial ou mondial, de la société rapatriante. Le flux financier de dividende fait supporter à la firme une double imposition économique puisque le résultat est d'abord imposé par l'état de la filiale puis le revenu distribué est imposé par l'état de la mère. Cette imposition répétitive a attiré l'attention des pouvoirs publics de plusieurs pays qui dès le début des années cinquante ont mis en place des systèmes de neutralisation plus ou moins total permettant au contribuable résident d'atténuer voire de faire disparaître la double imposition du dividende. La neutralisation interne peut être parfaite, partielle ou inexistante en fonction du système d'imposition interne. Cette neutralisation a cependant été conçue pour réduire l'imposition d'un résident national. La firme multinationale se situe dans deux états et par conséquent dans deux systèmes d'imposition, le système de neutralité interne ne s'applique plus. La firme multinationale gère un système d'imposition du dividende interne qui lui est donc spécifique.

1.2.1. Situation fiscale du dividende interne

La fiscalité du dividende sera dépendante du système d'imposition de la filiale étrangère et de celui du pays de la mère. La société qui perçoit des dividendes peut se trouver dans l'un des trois cas de figures suivants : une double imposition totale des dividendes¹⁰, une double imposition des dividendes atténuée d'un crédit d'impôt direct ou d'un crédit d'impôt direct et indirect, une exonération d'imposition par l'état de résidence dans le cadre d'un régime spécifique de groupe. La discrimination entre bénéfice réinvesti et bénéfice distribué pourra être amplifiée ou diminuée en fonction du taux effectif d'impôt de la mère. Le coût fiscal pour le groupe sera fonction du système d'imposition de la mère rapatriante. Trois

¹⁰ en l'absence de convention internationale par exemple.

systèmes sont en application : le système de la double imposition, le système du double taux et le système du crédit d'impôt.

1.2.1.1 Dans le cadre d'une double imposition

L'imposition totale de la firme (T) sera égale à :

$$T = t_f R_i + m D_b \quad ^{11} \quad (1)$$

Le coût fiscal de la mère dépendra de l'existence ou non d'une convention de non double imposition. L'absence de convention fera supporter au groupe une imposition dans le pays de la société mère au taux τ_M qui s'ajoutera à l'imposition de la filiale.

$$m = t_m \quad (2)$$

L'application d'une convention permettra lors du rapatriement des dividendes de récupérer sous forme de crédits d'impôt, l'imposition de la filiale. Le crédit d'impôt étant limité à l'imposition domestique, la firme aura avantage à réinvestir localement si le taux d'imposition de la filiale est inférieur au taux d'imposition domestique. Dans le cas contraire, le rapatriement ne génère pas d'imposition supplémentaire, la neutralité fiscale est respectée.

$$m = (\tau_M - \tau_f) \quad \text{avec } \tau_f > \tau_M$$

$$m = 0 \text{ dans le cas contraire}$$

Si la mère peut bénéficier d'un régime de groupe, comme par exemple la firme française, l'imposition de la mère disparaît. Elle est soumise à la fiscalité du pays de la filiale et dans le cas présent, la firme sera incitée fiscalement à réinvestir les fonds.

1.2.1.2. Dans le cadre d'un système du double taux

L'imposition totale de la firme (T) sera égale à :

$$T = t_{NDf} (R_i - D_b) + t_{Df} D_b + m D_b \quad ^{12} \quad (3)$$

¹¹ avec τ_f = taux d'imposition de la filiale étrangère

R_i = revenu imposable de la firme i

m = taux d'imposition de la firme actionnaire

D_b = dividendes bruts.

Si la mère dispose d'un système fiscal exonérant les dividendes ($m=0$), le groupe supporte la fiscalité du pays étranger. Si l'imposition des bénéfices distribués est plus favorable, comme par exemple en Allemagne, le groupe a intérêt à rapatrier les fonds plutôt que les réinvestir localement. Dans le cas d'une imposition du groupe ($m>0$), les dividendes sont doublement imposés pénalisant le rapatriement. Lorsque l'actionnaire n'est pas résident, le système interne de neutralisation ne fonctionne plus. Cette discrimination est d'autant plus importante que l'actionnaire étranger ne peut bénéficier du crédit d'impôt.

1.2.1.3. Dans le cadre d'un système du crédit d'impôt

L'imposition totale du groupe est sensiblement différente en appliquant le système de l'*A.C.T.* (*Advanced corporate tax*) britannique ou le système de l'avoir fiscal français.

Dans le premier cas de figure, l'imposition totale du groupe est égale à :

$$T = t_f R_i + (m - b) D_b \quad ^{13} \quad (4)$$

L'actionnaire étranger ne disposant pas du remboursement de l'*A.C.T.*, contrairement à la société britannique, supportera la double imposition, britannique et domestique¹⁴. L'existence d'un régime de groupe permet à la firme de rapatrier les fonds sans subir une double imposition. Dans le cadre fiscal, l'imposition totale du groupe sera égale à :

$$T = t_f R_i + \left(m - \frac{a}{1-a}\right) D_b \quad ^{15} \quad (5)$$

L'existence d'une convention internationale permettant au groupe de bénéficier du remboursement de l'avoir fiscal crée une situation extrêmement favorable qui lui permet de rapatrier les fonds en bénéficiant d'une suppression de l'imposition du pays étranger. Dans le

¹² avec τ_{ND} = taux d'imposition des bénéfices réinvestis
 τ_D = taux d'imposition des bénéfices distribués.

¹³ avec b = taux d'imputation de l'ACT.

¹⁴ La neutralisation interne de la double imposition assurée par l'*A.C.T.* ne pourra être maintenue qu'en cas d'accord international entre le Royaume Uni et l'état étranger permettant la récupération de l'*A.C.T.* La convention signée avec les Etats Unis ne prévoit par exemple que le remboursement d'une partie de l'*A.C.T.*

¹⁵ avec a = taux de l'avoir fiscal.

cas contraire, la firme se trouve dans la situation précédente, seul le régime fiscal de groupe permet d'éviter la double imposition des fonds rapatriés¹⁶.

La firme française dispose d'un cadre fiscal optionnel, le régime de groupe. Une alternative fiscale consistera à opter pour ce régime et donc soumettre le revenu à la fiscalité du pays de la filiale et perdre les crédits d'impôt étrangers ou ne pas exercer l'option et soumettre le revenu à la fiscalité du pays de la mère. La gestion fiscale est dépendante de deux paramètres : les taux marginaux d'imposition de la filiale et de la mère d'une part et la politique de distribution du groupe d'autre part.

1.2.2. La situation fiscale du groupe français

Dans le cadre d'un régime de groupe, la firme supporte l'imposition du revenu au taux d'imposition du pays de la filiale et la retenue à la source lors de la distribution du revenu¹⁷. En supposant que la firme paie une retenue à la source au taux (τ_c), l'option pour le régime de groupe lui permettra, si elle distribue le revenu étranger, de supporter une charge fiscale totale de:

$$T = (t_f + t_c) D_b^{18} \quad (6)$$

Si le revenu est redistribué, la charge fiscale est de :

$$T = t_f D_b + (1 - (t_f + t_c)) \frac{D_b}{2}$$

et transmet à ses actionnaires (français ou étrangers) un avoir fiscal¹⁹.

Dans le cas où la firme n'opte pas pour le régime des sociétés mères, elle paiera l'impôt dans le pays de la filiale et l'impôt dans le pays de la mère. La charge fiscale totale est alors de :

$$T = (t_f + t_m) D_b \quad (7)$$

que le revenu étranger soit distribué ou non.

¹⁶ Les situations fiscales sont très diverses (voir annexe 1)

¹⁷ Le crédit d'impôt direct est cependant imputable sur le paiement du précompte lorsque la mère distribue le revenu étranger.

¹⁸ La firme reste soumise au paiement du précompte lors de la distribution du bénéfice.

¹⁹ Le taux d'avoir fiscal est de 40% en France depuis le 1.1.2000 lorsque le dividende est distribué à une entreprise.

La firme française a donc intérêt à opter pour le régime des groupes, régime d'autant plus favorable que dans le cadre de la directive européenne sur les sociétés mères²⁰, la retenue à la source sur les dividendes distribués par une filiale et sa mère européennes, est supprimée.

La gestion du coût fiscal oblige donc la firme à gérer des opportunités d'arbitrage différentes en relation avec le système d'imposition de la firme rapatriant le revenu.

2. La gestion des opportunités d'arbitrage

Les états se répartissent l'impôt sur les sociétés principalement en fonction de la méthode de l'imputation. Cela se traduit par un impôt payé au pays de la source et pris en compte sous forme de crédit d'impôt, direct et indirect, par le pays de résidence du bénéficiaire. Les modalités d'imputation de ces crédits dans le cadre d'un système mondial d'imposition conditionnent les pertes fiscales induites par les limites légales. La firme multinationale française se situe dans un système d'imposition territorial qui n'accorde pas de crédits d'impôt directs. Ce système déterminera sa politique de planification fiscale.

2.1. Système d'imputation des crédits d'impôt étrangers dans le cadre d'un système d'imposition mondial

Au-delà des systèmes d'imposition, le mécanisme d'imputation des crédits d'impôt étrangers influe sur la charge effective du groupe. La construction d'un modèle déterminant les décisions marginales d'investissement de la firme, utilise comme variable dépendante, la position de la mère en matière de récupération de crédits d'impôt, la politique financière de la filiale et les modes d'impositions respectifs de la mère et de la filiale. Le choix de la localisation de la filiale constitue un paramètre prépondérant. Trois principes sont à la base de tout système d'imputation :

1) le revenu des filiales étrangères est différé jusqu'à leur rapatriement dans l'état domestique²¹ ;

²⁰ Directive « mère filiales » 90/435/CEE du 23 juillet 1990. *JOCE* n°3225 du 20/08/1990.

2) le crédit d'impôt accordé par une convention internationale correspond toujours à un impôt payé dans le pays étranger ;

3) le remboursement du crédit d'impôt est limité à l'impôt dû, donc ne peut diminuer cet impôt sur le revenu domestique²².

La gestion fiscale est dépendante de la politique d'imputation des crédits d'impôt étrangers. En fonction de son taux d'impôt effectif, la firme pourra se trouver dans une situation d'excès de crédits d'impôt qui déterminera sa politique de rapatriement, le système d'imposition de la mère est alors la variable déterminante de la charge fiscale de la firme. Chacun des systèmes d'imposition existants peut engendrer une perte de crédits d'impôt. L'ensemble des flux transférés est soumis à une retenue à la source dans le pays étranger formant dans le pays domestique un crédit d'impôt dit direct. Lorsque le transfert prend la forme de dividendes et en l'absence d'un régime de groupe, l'imposition du revenu dans le pays étranger forme crédit d'impôt indirect dans le pays domestique²³. Ces crédits d'impôt sont inclus dans la base imposable et sont soumis à l'impôt au taux domestique.

Pour mesurer l'incidence de la fiscalité sur les flux de revenus, les coûts fiscaux du versement de revenus des filiales sont dérivés. Le coût fiscal est défini comme l'impôt relatif au versement d'une unité de revenu supplémentaire. Il est fonction :

- 1) de la position fiscale de la mère (en excès de crédits d'impôt ou pas) ;
- 2) du mode de rapatriement choisi.

L'incidence de la variable fiscale sur la politique de distribution interne de la firme ne peut être justifiée que par des distorsions fiscales entre l'imposition d'un revenu réinvesti et l'imposition d'un revenu distribué et la capacité de la firme à capter des avantages fiscaux. Le coût fiscal du dividende interne est dépendant du système d'imposition appliqué dans le pays de la filiale et de la situation fiscale de la mère, en excès de crédits d'impôt ou non.

La firme multinationale française planifiera ses crédits d'impôt en gérant son option pour le régime des sociétés mères. L'option la place systématiquement dans les conditions fiscales du pays source et les crédits d'impôt directs sont systématiquement perdus sauf à redistribuer les flux transférés à ses propres actionnaires. Dans le cadre de ce régime

²¹ Certaines exceptions existent, par exemple les revenus de la *subpart F* (catégorie fiscale) dénommés “ *passive income* “ aux Etats Unis .

²² Sauf existence de crédits d'impôt fictifs correspondants à des situations tout à fait spécifiques, c'est le cas par exemple de la France avec certains pays d'Afrique francophone.

optionnel, la firme française aura avantage à rapatrier les flux en provenance des pays fortement taxés sous la forme de revenus déductibles plutôt que sous la forme de dividendes. Le système fiscal français conduira la firme multinationale à adopter une politique de gestion des crédits d'impôt spécifique.

2.2. Gestion des crédits d'impôt étrangers de la firme multinationale française

Dans le cadre d'un système d'imposition mondial et dans une situation de crédits d'impôt en excès, la multinationale supporte une charge plus importante que la firme domestique. Le groupe français se situe dans un contexte fiscal différent qui l'oblige à gérer un différentiel d'imposition ou une alternative entre l'imposition du revenu dans le pays de la filiale et celle du pays de la mère. La capacité de la firme à récupérer les crédits d'impôt étrangers déterminera son taux effectif d'imposition et sera fonction de variables financières déterminantes.

2.2.1. Le taux d'imposition de la firme et sa capacité à récupérer les crédits d'impôt étrangers

La France pratique la méthode de l'imputation partielle c'est-à-dire que le crédit d'impôt étranger n'est imputable que sur le fondement d'une convention fiscale. Il s'imputera dans les limites suivantes :

1) le crédit d'impôt ne se récupère que si le revenu étranger est inclus dans le revenu imposable. Ainsi, les crédits d'impôt sur dividendes sont perdus dans le cadre du régime des sociétés mères²⁴ ;

2) le crédit d'impôt est un élément du revenu du bénéficiaire. La base à retenir pour les calculs d'imputation est donnée par le revenu brut étranger (retenue à la source incluse)²⁵ ;

3) le crédit d'impôt est plafonné au montant de l'impôt français sur les revenus auxquels il se rattache. Les crédits d'impôt non utilisés sont perdus car ils ne peuvent

²³ A la condition que la détention du capital soit supérieure à un certain pourcentage, en général 10% .

²⁴ Sauf cas particulier du paiement du précompte.

²⁵ L'Administration fiscale admet la comptabilisation du revenu net et la déduction d'une fraction du crédit déterminée par application du contre prorata de l'impôt sur les sociétés.

s'imputer sur l'impôt dû au titre des autres revenus, ils ne peuvent être reportés dans le temps ni être remboursés.

Le modèle du coût fiscal intègre deux variables : l'imposition effective du dividende fonction du système fiscal en vigueur dans l'état de résidence et la situation de la firme multinationale, entité bicéphale, à la fois distributrice et bénéficiaire de dividende présente dans deux systèmes d'imposition. Si le comportement financier de la firme est dépendant de la variable fiscale, le choix de la structure du capital de la filiale et du mode de rapatriement du flux financier doit être dépendant de la situation fiscale du groupe. Afin de vérifier ces hypothèses, une enquête a été réalisée auprès de 238 groupes situés en France. Elle a pour objectif d'établir une relation entre la variable fiscale et la structure de financement de la filiale étrangère d'une part et la politique de rapatriement de fonds d'autre part ainsi que de définir les pratiques stratégiques des groupes en matière de planification fiscale.

3. Présentation de l'échantillon étudié

La politique de rapatriement des flux financiers se situe dans une démarche stratégique de la firme, aussi afin de mieux appréhender la politique financière, une enquête a été réalisée auprès des directeurs financiers de groupes multinationaux implantés en France²⁶. L'échantillon a été constitué à partir du classement de 1996 de l'Expansion "Les 1000 " entreprises les plus importantes et l'enquête a été réalisée au cours du deuxième semestre 1997. Conformément aux travaux de Harris (1993), Klassen, Lang et Wolfson (1993), les entreprises du secteur financier ont été écartées en raison de leur comportement atypique en matière de politique d'endettement ainsi que les sociétés constituant des filiales de groupes, il restait 238 groupes. Seuls les groupes français ayant publié les renseignements relatifs aux filiales et participations et cela sur trois exercices, 1993-1994 et 1995, ont été retenus. Après une relance, nous avons obtenu 61 réponses de firmes détenant 1494 filiales françaises et étrangères dont 373 filiales ayant une activité de holding et une implantation des filiales sur 57 pays soit un taux de réponse de 25.63%. Cet échantillon se compose de groupes à actionnariat français, privé ou public, ainsi que de groupes à actionnariat étranger.

²⁶ La liste des firmes ayant répondu au questionnaire se trouve en annexe 2

L'objectif est d'analyser la politique de financement et de rapatriement de fonds des filiales étrangères ainsi que la stratégie fiscale des groupes en relation avec des variables explicatives. Des équations de type logistique sont établies pour chacun des choix fiscaux analysés. Les déterminants sociaux ayant une incidence sur la structure financière interne de la firme seront définis²⁷. Notre propos est d'analyser la structure de financement interne, nous avons donc retenu les variables explicatives définies par Harris (1993) et Larrieu (1984) :

- **l'actionnariat** : l'échantillon a été réparti en quatre sous ensembles : les groupes familiaux, les groupes publics, les groupes privés et les groupes étrangers selon la méthode de constitution de sous-groupes adoptée par R. Larrieu (1984) ;

- **le secteur d'activité** : afin de caractériser l'activité principale du groupe, nous avons retenu le code A.P.E. Il représente le secteur d'activité principal d'une firme parfois engagée dans des activités diverses et il permet ensuite, par regroupement, de comparer les données publiées par branches économiques par la Balance des Paiements ;

- **le critère de taille** : l'effectif ainsi que le chiffre d'affaires H.T. consolidé ont été retenus comme indicateurs, conformément à de nombreuses analyses empiriques ;

- **le degré de multinationalisation** : selon Harris (1993), plus la firme est implantée internationalement, plus sa capacité à capter des avantages fiscaux sera grande. Harris utilise comme « *proxy* » le rapport entre le chiffre d'affaires à l'exportation et le chiffre d'affaires total comme indicateur. En l'absence de données financières sur les filiales des firmes interrogées, des indications sur la présence de la firme dans des zones géographiques sont de nature à préciser ou confirmer des résultats obtenus en relation avec la fiscalité. Les pays ont été classés en cinq zones géographiques : l'Europe, les Etats-Unis (y compris le Canada), l'Asie, les pays de l'Est, l'Afrique et l'Amérique du Sud.

- une variable **cotation** : la présence de la firme sur un marché boursier peut justifier une politique de distribution de dividendes, nous avons voulu tester cette relation en intégrant la variable cotation qui est de forme dichotomique (oui ou non).

²⁷ Voir les travaux de Myers (1977) ; Harris et Raviv, (1991) ; Fontaine et Njiokou (1996)

4. L'analyse des résultats

Les comportements de la firme multinationale en matière de rapatriement des flux sont-ils en relation avec la variable fiscale ? Si notre hypothèse est validée, la politique de financement interne de la firme devra être corrélée à un taux d'imposition et nous pourrions en déduire trois affirmations :

1) Le revenu soumis à impôt est relié à un mode de financement. La valorisation de la firme est dépendante d'un mode de financement des filiales soumis à un mode et à un taux d'imposition. La firme en fonction de l'état source du flux financier et de l'état de rapatriement optera pour un mode de financement particulier ;

2) La variable explicative devra être fonction du mode de financement interne choisi : le flux financier avant imposition devra être corrélée à un différentiel fiscal alors que le flux après impôt est soumis à l'imposition d'un état. Le choix stratégique de la firme pourra être dépendant d'un taux d'imposition légal ou d'un taux d'imposition effectif ;

3) La planification fiscale et la gestion des crédits d'impôt étrangers ne se justifient que dans le cadre d'un système d'imposition mondial de l'état de résidence. Dans le cadre d'un régime fiscal exonérant les dividendes en provenance des filiales étrangères, la firme délocalise la gestion de la variable fiscale au niveau de chaque filiale étrangère contrairement à un système mondial d'imposition où la gestion de la variable fiscale doit être centralisée.

4.1. Les comportements en matière de financement interne

Le recours au financement interne semble confirmé. En grande majorité, les firmes privilégient le financement sous forme de prêts internes (66%) ou de financement en fonds propres (61%). En rapprochant les modes de financement des objectifs de la politique financière de la firme, nous nous apercevons que le financement interne au groupe est en relation avec un objectif d'augmentation de la valeur du titre et de croissance des bénéfices. Le choix de l'implantation de la succursale est quant à lui corrélé négativement au mode de financement interne. L'implantation de la filiale est fortement corrélée au financement externe local et au financement interne sous forme de prêt ou de capitaux propres. L'étude du taux de détention des filiales montre une forte corrélation de la filiale détenue à 100% et du

financement interne. L'examen d'un financement interne semble associé à un endettement interne rémunéré au taux du marché. Nous analysons le choix du mode de financement en relation à des déterminants sociaux.

4.1.1. La structure de financement de la filiale étrangère

La firme semble adapter la structure de financement de la filiale à des déterminants sociaux. La variable mode de financement (FIN) est régressée à partir du critère de la taille (Q1) et (Q2), du secteur d'activité (Q3), de la zone d'implantation (Q4) et du degré de multinationalisation (Q5). La droite de régression est la suivante :

$$FIN = \alpha_1 + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q4 + \beta_5 Q5 + \xi$$

La variable codifiée (Q1) mode de financement est la suivante :

FIN1 = leasing

FIN2 = emprunts locaux

FIN3 = prêts internes au groupe

FIN4 = autofinancement des filiales

FIN5 = financement en fonds propres de la mère

FIN6 = recours aux prêts parallèles

Tableau 1 : Régression 1

$$FIN = \alpha_1 + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q4 + \beta_5 Q5 + \xi$$

	Q1	Q2	Q3	Q4A	Q4B	Q4C	Q4D	Q4E	Q4F	Q5
	CA H.T.	Effectif	code APE	Europe	Asie	USA	pays de l'est	Afrique	Am, du sud	% CA à l'exp
FIN1	,	0,029	,	0,265	-0,171	0,309	0,629	0,538	-0,175	,
t Student	-1,88	2,104	-0,861	0,56	-0,549	1,277	0,965	0,848	,	325,59
FIN2	,	0,05	,	0,085	-0,052	0,493	0,324	0,564	-0,325	,
t Student	-1,79	3,145	-0,763	0,154	-0,143	1,756	0,429	0,767	,	330,83
FIN3	,	0,048	,	0,199	-0,15	0,913	0,48	0,611	-0,33	,
t Student	-1,87	3,031	-0,801	0,368	-0,421	3,299	0,644	0,842	,	342,93
FIN4	,	0,046	,	-0,038	-0,226	0,633	0,297	0,627	-0,291	,
t Student	-1,85	3,199	-0,79	-0,077	-0,701	2,521	0,44	0,951	,	339,01
FIN5	,	0,05	,	0,53	-0,181	0,41	0,716	0,54	-0,354	,
t Student	-1,78	3,185	-0,744	0,997	-0,518	1,507	0,977	0,756	,	333,03
FIN6	,	0,041	,	0,213	-0,122	0,155	1,6	1,518	-0,131	,
t Student	-1,94	2,616	-0,914	0,399	-0,347	0,566	2,172	2,114	,	328,21

La structure de financement semble fortement corrélée au critère de la taille qui apparaît comme variable explicative. Les résultats confirment ceux obtenus par Fontaine et Njiokou (1996). La prise en compte de la zone d'implantation des filiales montre une corrélation fortement significative entre une politique de financement interne et en particulier par prêts internes (Q16G) et l'implantation d'une filiale aux Etats-Unis. L'hypothèse d'un différentiel d'imposition justifiant la localisation des revenus (Scholes et Wolfson 1992) semble confirmée. Afin de déterminer le rôle de la variable fiscale, nous analysons le choix d'une structure financière en relation avec cette dernière.

4.1.2. La variable fiscale explicative d'un comportement financier

Harris, Morck, Slemrod et Yeung (1993) ont décelé un mouvement du revenu en relation avec la variable fiscale. Les flux avant imposition génèrent un différentiel d'impôt et la firme est conduite à déplacer le revenu en fonction d'un avantage fiscal. La ventilation par zones géographiques du chiffre d'affaires interne du groupe n'est pas publiée en France. Aussi, pour mettre en évidence une politique de prix de transfert en relation avec un différentiel d'imposition, nous analyserons la politique de rémunération de la dette interne. L'hypothèse que le montant des intérêts sur prêts internes est en relation avec le différentiel d'imposition entre le pays source et le pays de destination a été également testée.

Plus le différentiel (taux d'imposition domestique - taux d'imposition étranger) est élevé, plus la firme sera incitée ou au contraire pénalisée à utiliser des flux avant imposition. Pour mettre en évidence cette relation, le taux d'endettement interne a été régressé à partir d'un certain nombre de variables explicatives communément utilisées comme déterminants de la structure d'endettement de la firme²⁸. La variable régressée, le taux d'endettement interne, a été calculé en faisant le rapport entre la dette interne et la part des capitaux propres de la filiale détenue par le groupe²⁹. Les variables explicatives utilisées sont :

- **La variable Activité de la firme** : la variable du secteur d'activité retenue est le code activité APE défini pour la firme multinationale française (ACT).

- **La variable fiscale** : le flux fiscalisé étant un flux d'impôt, la variable retenue est le différentiel d'imposition entre le pays source et le pays destination. Cependant la société mère

²⁸ Les déterminants ont notamment été utilisés par P. Fontaine et N. Njiokou (1996).

²⁹ Les données financières utilisées proviennent de filiales étrangères qui sont détenues à plus de 90% par la société mère ce qui neutralise l'incidence des détentions indirectes.

peut être amenée à gérer ses rapatriements en fonction de son taux d'imposition effectif. Pour ce faire, nous avons mené notre régression également sur une variable fiscale représentative du taux d'imposition effectif du groupe et du taux d'imposition effectif de la mère. Le taux d'endettement interne END_1 a donc été régressé sur une variable fiscale, le différentiel d'imposition entre le taux d'imposition domestique et le taux d'imposition étranger (DIFFTAX) dans la régression suivante. Si le différentiel d'imposition est négatif, la firme est incitée à utiliser le financement par prêts internes. Si le différentiel est positif, la firme privilégiera plutôt les flux après imposition.

- **La variable Activité de la filiale** : afin de déceler l'incidence des structures juridiques de rapatriement des fonds, une distinction a été faite entre les filiales de production et de distribution et les filiales holding. La variable (FIL) est codifiée 1 dans le premier cas, 0 autrement.

- **La variable Taille** : bien que l'incidence de la taille de l'entreprise n'ait pas été démontrée dans un cadre théorique, l'hypothèse que les grandes entreprises ont plus facilement accès au marché financier et peuvent bénéficier de conditions de crédit plus favorables nous autorise à penser que les grandes firmes utilisent plus l'endettement externe que les petites firmes. Plusieurs indicateurs peuvent être utilisés pour approximer la taille. Dans cette étude, le chiffre d'affaires moyen consolidé a été retenu (TAIL). Nous avons régressé la droite suivante :

$$End_1 = \alpha + \beta_1 ACT + \beta_2 DIFFTAX + \beta_3 FIL + \beta_4 TAIL + \varepsilon$$

Une matrice de corrélation permet de vérifier l'indépendance des variables régressées (tableau 2).

Tableau 2 : Matrice de corrélation

	End_1	ACT	DIFFTAX	FIL	TAIL
End_1	1				
ACT	0.03131889	1			
DIFFTAX	-0.01565077	0.0133786	1		
FIL	0.0394819	-0.07231075	-0.11053	1	
TAIL	0.00681629	-0.16603945	0.056321	-0.280934	1

Tableau 3 : Régression 2

$$\text{End}_1 = \alpha + \beta_1 \text{ACT} + \beta_2 \text{DIFF TAX} + \beta_3 \text{FIL} + \beta_4 \text{TAIL} + \varepsilon$$

Variables Explicatives	Zone 1 ($\tau_d - \tau_f$) < 0	Zone 2 ($\tau_d - \tau_f$) > 0
ACT	1.71694519 (1.76532055)	-0.0186264 (0.03844931)
DIFFTAX	1.26214608 (6.00292223)	0.02345879** (0.01253557)
FIL	22.814755 (109.317)	-1.62312383*** (0.64812323)
TAIL	2.5934 ^E -06 (1.25586 ^E -06)	-5.3036 ^E -9 (8.488 ^E -09)
R²	0.0244	0.1917
F	1.09499551	4.56543682
N	180	82

La relation entre la variable fiscale et le taux d'endettement interne ne semble pas vérifiée dans la zone faiblement fiscalisée (zone 1). Les résultats sont par contre significatifs lorsque le différentiel d'imposition est positif. La distinction entre filiale de production et filiale holding est également fortement significative.

4.2. Analyse de la politique de rapatriement des flux financiers

La firme utilise l'ensemble des modes de remontée des flux financiers pour conserver une souplesse de fonctionnement mais leur utilisation n'est pas d'égale importance. Après avoir défini les priorités de la firme française, nous tenterons de mettre en évidence des comportements en relation avec la variable fiscale.

4.2.1. Modes de rapatriement privilégiés par les firmes françaises

L'enquête réalisée auprès de notre panel de firmes multinationales a pour objet de mettre en évidence les choix prioritaires exercés par les firmes françaises. En réponse à une question relative aux modes de rapatriement des fonds, les firmes choisissent prioritairement un rapatriement sous forme de dividendes. L'utilisation des prix de cession est associé à l'activité de la firme (groupe Alcatel Alsthom).

Tableau 4 : Quelles sont les modalités de transfert de fonds retenues ? (A classer par ordre d'utilisation)

	Nb. cit. (rang 1)	Fréquen ce	Nb. cit. (rang 2)	Fréquen ce	Nb. cit. (rang 3)	Fréquen ce	Nb. cit. (rang 4)	Fréquen ce	Nb. cit. (somme)	Fréquen ce
Prix de cession	1 ¹⁾	19%	3	5%	10	23%	20	49%	44	22%
Redevances	13	22%	20	36%	12	27%	6	15%	51	26%
Intérêts	6	10%	13	24%	16	36%	11	27%	46	23%
Dividendes	29	49%	19	35%	6	14%	4	10%	58	29%
TOTAL CIT.	59		55		44		41		199	100%

Le choix du mode de rapatriement des groupes français ne semble donc pas avoir évolué avec la réforme du taux d'imposition³⁰ contrairement au phénomène constaté pour les firmes américaines. Cela confirme l'incidence d'un régime fiscal de groupe qui neutralise le taux d'imposition domestique.

Le rapatriement est fonction de décisions financières internes au groupe très majoritairement (64% des réponses), mais la place de la fiscalité ne semble pas négligeable. Elle est prise en compte dans 23% des réponses. Le taux d'imposition semble un critère important dans la décision du montant à transférer. Les résultats de l'enquête de Robbins et Stobaugh (1973) réalisée auprès des firmes américaines, indiquaient un rapatriement de dividendes à 51%, résultat proche de notre enquête, de même qu'une pratique importante du paiement de royalties (34%).

4.2.2. Analyse de la relation entre le mode de rapatriement et la variable fiscale

Le choix d'un mode de rapatriement est-il associé à un taux d'imposition pour la firme? En relation au mode de rapatriement, intérêts (1) ou dividendes (2), les hypothèses à valider sont différentes.

4.2.2.1. La dette interne

La pratique d'une politique de rapatriement des flux avant imposition induit deux hypothèses :

- la firme a une politique de rapatriement avant impôt en fonction de l'existence d'un différentiel d'imposition (taux étranger-taux français) favorable à la firme ;

³⁰ L'enquête menée par B. Marois (1979) a donné des résultats similaires.

- La politique d'endettement de la firme utilise la dette interne et la dette externe de rang égal de façon à maximiser les économies fiscales liées à la dette, confirmant les hypothèses émises par Chowdhry et Nanda (1994).

L'analyse des réponses obtenues montre que l'utilisation de prêts internes ne semble pas dépendante d'une capacité de la filiale à recourir au financement externe, confirmant les travaux de Robbins et Stobaugh. A hauteur de 95%, les groupes ont des pratiques habituelles de paiements d'intérêts et ils utilisent le taux de rémunération du marché. La firme adopte la pratique des "*arm's length*"³¹ dans la politique de rémunération des prêts internes (groupe ALCATEL ALSTHOM). Elle se trouve encadrée par la fiscalité étrangère (groupe COLAS) et les intérêts sont facturés à la filiale dans la limite fiscale de l'état de la firme emprunteuse (groupe PROMODES). Ces résultats semblent confirmer les travaux de Chowdry et Nanda sur l'utilisation par les firmes d'un endettement interne et d'un endettement externe et ce à rang égal.

L'analyse du mode de rapatriement des fonds associés au taux de détention de la filiale montre que la détention minoritaire privilégie le rapatriement sous forme de prix de cession, donc indépendamment du taux de détention du capital. La détention à 100% de la filiale est associée à un rapatriement sous forme de redevance, de prêt ou de dividendes c'est-à-dire en fonction d'une décision soumise aux détenteurs du capital.

4.2.2.2. La distribution interne de dividende

La politique de rapatriement après imposition, c'est-à-dire sous forme de dividendes doit valider empiriquement les deux hypothèses suivantes :

- les firmes françaises ont une politique de rapatriement de dividendes fonction du taux d'imposition étranger et non du taux d'imposition domestique ;
- le comportement des firmes françaises en matière de politique de rapatriement doit être différent du comportement des firmes américaines, ce qui valide la relation avec la variable fiscale. Les firmes se situant dans des environnements fiscaux différents.

A la question : comment se détermine la politique de distribution du groupe (tableau 5), les directeurs financiers semblent privilégier un prélèvement constant des bénéfices réalisés.

³¹ La rémunération doit être fixée dans les conditions de pleine concurrence ;

Tableau 5 : Comment se détermine la politique de distribution du groupe ?

	Questionnaire Nb. Cit; Fréquence	
Pourcentage constant des bénéfices réalisés	25	41%
Dividende constant	8	13%
Dividende fonction du cours boursier	2	3%
Dividende fonction des besoins financiers de la firme	24	39%
TOTAL OBS.	61	

Il n'y a pas de politique de distribution de la filiale, les dividendes sont un moyen de remonter ou de faire circuler les fonds à l'intérieur du groupe (groupe POLIET), la société mère pratique un rapatriement total du résultat dégagé par la filiale (groupe DANONE). Le prélèvement de dividendes des filiales se fait en fonction de la politique de la maison mère. L'objectif est donc de faire remonter le cash, que la filiale soit française ou étrangère. Si le montant rapatrié est fonction essentiellement du résultat de la filiale (75% des réponses), la variable fiscale semble néanmoins intervenir de façon non négligeable puisque 30% des réponses précisent que la politique de distribution interne de dividende est dépendante de la fiscalité.

Lorsque la firme décide de distribuer un pourcentage constant, la capacité à emprunter de la filiale a une forte influence sur la politique de prélèvement de dividendes de la filiale. Ce facteur disparaît lorsque la firme s'adapte aux besoins financiers de la filiale. L'analyse des résultats obtenus au regard de l'actionnariat nous indique qu'en présence d'un actionnariat familial, la politique de distribution des filiales est dépendante de la politique de distribution de la mère qui rapatrie la totalité du résultat (groupe Bonduelle). Lorsque le capital est détenu par des groupes privés, la politique de distribution est fonction de la rentabilité et de la situation fiscale de la firme (groupe Cascades). Nous constatons également que la politique de la filiale est dépendante de la politique de distribution de la mère lorsque la firme est cotée sur un marché boursier. La filiale est au service de la firme pour permettre le rapatriement des fonds. La relation est fortement positive entre la distribution de dividendes de la filiale et la distribution de la mère (Hines, 1991 ; Alsthuler et Newlon, 1993).

Nous avons interviewé les directeurs financiers sur leur priorité en matière de prélèvement de dividendes. Préfèrent-ils prélever en priorité sur les résultats d'une filiale française ou les résultats d'une filiale étrangère ? Si la firme associe la variable fiscale à la remontée des flux, nous devons obtenir une forte corrélation entre l'implantation

géographique de la filiale et une préférence du groupe pour les filiales nationales ou étrangères.

Nous avons régressé la politique de rapatriement des dividendes des filiales à partir des variables explicatives précédentes en intégrant la variable (Q6) relative à la cotation de la firme et la variable (Q7) relative à la structure de l'actionnariat. Nous n'avons pas repris la variable (Q5) non significative. La droite suivante a été obtenue :

$$\text{PREL} = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q4 + \beta_6 Q6 + \beta_7 Q7 + \xi$$

Avec PREL1 = prélèvement de préférence sur les bénéfices des filiales françaises

PREL2 = prélèvement de préférence sur les bénéfices des filiales étrangères

PREL3 = prélèvement sur les bénéfices des filiales françaises ou étrangères

Tableau 6 : Régression 3

$$\text{PREL} = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q41 + \beta_4 Q38 + \beta_5 Q37 + \xi$$

	Q1	Q2	Q3	Q4A	Q4B	Q4C	Q4D	Q4E	Q4F	Q6	Q7
	CA H.T.	Effectif	code APE	Europe	Asie	USA	pays de l'est	Afrique	Am, du Sud	cotation	Actionnaire
PREL1	-0,2	0,365	0,007	-0,186	-0,235	0,129	0,074	0,074	0,074	0,282	0,033
t Student	-0,59	1,124	1,592	-0,793	-0,565	0,467	3,994	3,994	3,994	3,404	0,409
PREL2	-0,26	0,398	0,003	-0,21	0,129	-0,09	0,055	0,055	0,055	0,171	0,008
t Student	-1,15	1,86	0,992	-1,359	0,471	-0,497	4,498	4,498	4,498	3,126	0,151
PREL3	-0,5	0,78	0,001	-0,094	0,593	-0,374	-0,048	-0,048	-0,048	0,156	0,011
t Student	-1,39	2,267	0,265	-0,376	1,345	-1,281	-2,413	-2,413	-2,413	1,771	0,122

La présence de la firme dans les pays de l'Est, l'Afrique, l'Amérique du Sud est fortement corrélée à une politique de prélèvement de dividendes. Le risque politique incite les firmes à rapatrier très rapidement les fonds investis. La corrélation est fortement positive avec la variable (Q41), cotation de la firme. Les résultats précédents sont confirmés.

Nous avons également exploité les données comptables diffusées dans les états financiers des firmes. Lorsque la firme multinationale française opte pour le régime des groupes, elle soumet le revenu transféré à l'imposition de l'état étranger³². Nous testons donc l'hypothèse que plus le taux d'imposition est faible, plus la firme aura intérêt à utiliser cette

³² Nous faisons abstraction de la redistribution du revenu de la firme aux actionnaires c'est-à-dire du paiement du précompte.

forme de rapatriement. Pour cela nous régressons le taux de distribution de la filiale, qui est encore calculé par le rapport des dividendes distribués sur le résultat net (TXDIV), sur cinq variables justificatives retenues :

- la **variable Fiscale** : La variable fiscale retenue est le taux d'imposition de l'état de la filiale (TXET).

- la **variable Activité du groupe** : Comme dans les régressions précédentes, nous retenons comme critère d'activité le code d'activité (ACT) ,

- la **variable Activité de la filiale** : Les filiales holding sont implantées dans des zones géographiques différentes des filiales de production pour un même groupe et le calcul du taux de distribution des dividendes en moyenne sur la période 1993-1995 nous donne des résultats sensiblement différents. Afin de mettre en évidence un comportement des filiales de production différent des filiales holding, nous avons retenu une variable (FIL) codifiée 1 pour les filiales de production, 0 autrement ,

- la **variable Actionnariat** : Afin de déceler l'importance du type d'actionnariat sur la politique de rapatriement des flux et en particulier l'incidence de l'imposition de l'actionnaire sur la politique de rapatriement³³, nous avons codifié l'actionnariat principal de la firme de 1 à 4 selon la présence d'un actionnariat familial (code1), d'un actionnariat public (code2), d'un actionnariat étranger (code 3) ou d'un actionnariat privé autre (code 4) ,

- la **variable cotation** : Les sociétés cotées en bourse ayant des obligation en terme de distribution de dividendes, la présence de la variable (COT) a pour rôle de tester une relation entre une pratique de distribution de dividendes à l'intérieur du groupe et une politique de distribution de la firme.

La droite régressée est la suivante : $TXDIV = \alpha + \beta_1 TXET + \beta_2 ACT + \beta_3 FIL + \beta_4 COT + \varepsilon$

³³ La distribution d'un revenu non soumis à l'impôt engendre en France le paiement d'un précompte sous déduction des crédits d'impôt étrangers . La variable actionnariat permet de mettre en évidence la relation entre la distribution de la firme et le mode d'imposition du revenu distribué.

Tableau 7 : Régression 4

$$TXDIV = \alpha + \beta_1 TXET + \beta_2 ACT + \beta_3 FIL + \beta_4 COT + \varepsilon$$

Variables	
TXET	0.031459*** (0.0131914)
ACT	-0.00179306 (0.0037)
FIL	0.04681478 (0.194180)
COT	0.04047335 (0.56557558)
R2	0.0157
F	1.2673
N	402

La variable fiscale est fortement corrélée au taux de distribution de la filiale confirmant notre hypothèse d'une relation entre le taux d'imposition étranger et la politique de remontée des fonds.

Afin de mettre en évidence des comportements financiers en relation avec la situation fiscale de la firme, nous avons également analysé les pratiques stratégiques des firmes françaises.

4.3. Pratiques stratégiques des firmes françaises en matière de planification fiscale

La recherche d'une optimisation fiscale incite la firme à créer des structures opérationnelles dont le rôle est de gérer la remontée des flux financiers en fonction de la fiscalité de pays source du revenu et de la fiscalité du pays de résidence du bénéficiaire ainsi que de mettre en place une stratégie fiscale capable de gérer le taux d'imposition de la firme.

4.3.1. Choix des structures juridiques de rapatriement

L'enquête réalisée auprès des directeurs financiers indique que la création d'une structure holding est décidée pour des raisons fiscales dans 41% des réponses et constitue le mode d'organisation des circuits financiers privilégié pour les firmes interrogées.

Les groupes français privilégient l'utilisation de la structure holding conjointement à une gestion fiscale des filiales (groupe Danone, Bouygues, Norbert Dentressangle par exemple). La gestion des crédits d'impôt étrangers ne devient importante que lorsque le groupe possède des structures organisationnelles de refacturation (Promodes).

La régression à partir de la variable actionnariat montre que les firmes à actionnariat étranger privilégie les raisons fiscales comme critère de choix d'implantation de la structure holding (groupe Texas Instrument) alors que l'actionnariat familial privilégie la présence d'une société holding dans les lieux d'implantation des filiales de production.

La structure holding est également largement utilisée par les firmes cotées sur un marché boursier. La société holding a pour vocation de rapatrier le flux maximum c'est-à-dire le cash flow de préférence au résultat net de façon à alimenter la distribution de dividende de la mère.

Tableau 8: Quelles sont les organisations de circuits financiers retenues ?

	Questionnaire Nb. Cit; Fréquence	
Holdings étrangers	19	31%
Banques de groupe	17	28%
Sociétés de refacturation	7	11%
Liens bancaires privilégiés	16	26%
TOTAL OBS.	61	

Le choix d'un mode de rapatriement est dépendant d'une structure de rapatriement. Si la firme privilégie la structure holding, le mode de rapatriement privilégié est associé à la détention du capital. Nous analyserons le choix d'une structure organisationnelle à partir des variables explicatives ainsi que les priorités fiscales du groupe.

4.3.2. L'analyse des critères de choix d'une structure de rapatriement

La régression de la variable choix d'une structure de rapatriement (RAP) en relation avec les variables explicatives précédemment utilisées nous permet de mettre en évidence le profil de l'entreprise utilisatrice d'un circuit de rapatriement. La droite suivante est régressée :

$$RAP = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q4 + \beta_5 Q5 + \beta_6 Q6 + \beta_7 Q7 + \xi$$

Avec RAP1 = holdings étrangers

RAP2 = banques de groupe

RAP3 = sociétés de refacturation

RAP4 = liens bancaires privilégiés

Tableau 9 : Régression 5

$$RAP = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q4 + \beta_5 Q5 + \beta_6 Q6 + \beta_7 Q7 + \xi$$

	Q1	Q2	Q3	Q4A	Q4B	Q4C	Q4D	Q4E	Q4F	Q5	Q6	Q7
	CA H.T.	Effectif	code APE	Europe	Asie	USA	pays de l'Est	Afrique	Am, du Sud	% CA à l'exp	cotation	actionnaire
RAP1	0,079	-0,307	0,008	1,565	0,17	0,058	-0,613	-0,613	-0,613	0,01	0,003	0,035
T Student	0,162	-0,659	1,226	4,648	0,284	0,147	-22,947	-22,95	-22,947	1,391	0,024	0,297
RAP2	0,276	-0,415	0,005	0,125	0,437	0,148	-0,133	-0,133	-0,133	0,011	0,011	0,028
T Student	0,716	-1,122	1,009	0,467	0,922	0,47	-6,271	-6,271	-6,271	1,987	0,112	0,296
RAP3	0,323	-0,38	0,008	0,117	0,397	-0,222	-0,064	-0,064	-0,064	0,005	-0,01	-0,073
T Student	0,928	-1,135	1,605	0,483	0,927	-0,784	-3,318	-3,318	-3,318	1,085	-0,117	-0,869
RAP4	0,185	-0,253	0,01	0,269	0,314	-0,032	-0,128	-0,128	-0,128	0,007	0,003	-0,063
T Student	0,479	-0,685	1,92	1,008	0,663	-0,101	-6,013	-6,013	-6,013	1,198	0,034	-0,676

L'utilisation des banques de groupe est corrélée à la multinationalisation de la firme. Ce résultat se justifie dans le cas de grandes firmes multinationales qui disposent de leur propre organisme de financement. L'utilisation de holdings est très fortement corrélée à la présence de filiales en Europe. La fiscalité dans certains pays européens dont la France, est particulièrement avantageuse en la matière et justifie cette situation.

Nous testons maintenant l'hypothèse du choix d'une structure de rapatriement en relation à une variable explicative. Le choix de l'implantation d'une structure holding (IMPL) peut se faire en fonction du lieu d'implantation de la filiale de production (IMPL1), de raisons fiscales (IMPL2), des raisons juridiques (IMPL3) ou d'autres raisons financières (IMPL4).

La droite suivante a été régressée :

$$\text{IMPL} = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q4 + \beta_5 Q5 + \beta_6 Q6 + \beta_7 Q7 + \xi$$

Tableau 10 : Régression 6

$$\text{IMPL} = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q4 + \beta_5 Q5 + \beta_6 Q6 + \beta_7 Q7 + \xi$$

	Q1	Q2	Q3	Q4A	Q4B	Q4C	Q4D	Q4E	Q4F	Q5	Q6	Q7
	CA H.T.	Effectif	code APE	Europ e	Asie	USA	pays de l'est	Afrique	Am, du Sud	% CA à l'exp	cotation	Actionnair e
IMPL1	0,476	-0,601	0,013	0,99	0,44	-0,06	-0,429	-0,429	-0,429	-0,001	-0,006	-0,006
T Student	1,028	-1,352	2,022	3,079	0,772	-0,158	-16,803	-16,8	-16,803	-0,119	-0,053	-0,054
IMPL2	0,387	-0,397	0,004	0,783	0,062	0,394	-0,373	-0,373	-0,373	0,006	0,01	0,034
T Student	1,058	-1,13	0,83	3,08	0,138	1,322	-18,512	-18,51	-18,512	1,129	0,106	0,379
IMPL3	-0,07	0,04	0,005	0,581	-0,154	0,16	-0,2	-0,2	-0,2	0,01	0,001	0,108
T Student	-0,18	0,11	0,902	2,184	-0,326	0,513	-9,456	-9,456	-9,456	1,835	0,009	1,165
IMPL4	0,296	-0,179	0,009	0,717	0,209	-0,278	-0,245	-0,245	-0,245	-0,004	-0,016	-0,054
T Student	1,002	-0,632	2,099	3,497	0,577	-1,155	-15,065	-15,07	-15,065	-0,917	-0,216	-0,754

La relation entre la création d'une structure juridique et fiscale et les zones d'implantation de la firme sont significatives. La structure organisationnelle a pour vocation de rapatrier les fonds en fonction des législations des états. La firme adopte une stratégie fiscale en organisant entre les filiales holdings la détention des filiales du groupe. Cette organisation a pour finalité l'optimisation de la remontée des flux. Nous avons ensuite analysé le mode de gestion fiscale de la firme

4.3.3. Gestion de la variable fiscale

La firme gèrera un système d'imposition en relation à un mode de remontée des flux et la politique fiscale du pays de résidence de la mère. Elle cherchera à optimiser sa situation fiscale en gérant le taux d'imposition.

Les firmes françaises de l'échantillon ont opté pour le régime fiscal des groupes dans leur grande majorité (84% des réponses). Les firmes à actionnariat principal étranger, BP Chemicals, Kimberly Clark, Toshiba systèmes, groupe Volkswagen ainsi que les firmes à actionnariat familial, Skis Rossignol et Bonduelle n'ont pas opté pour le régime fiscal des sociétés mères. Nous obtenons la même information pour les groupes publics, Eurocopter par exemple. La planification fiscale consiste essentiellement pour les entreprises privées à gérer la situation fiscale des filiales. La gestion des crédits d'impôt étrangers est une préoccupation essentiellement des firmes multinationales étrangères implantées en France.

La planification fiscale est prise en compte principalement par les firmes à activité de holding.

Nous avons analysé le comportement fiscal de la firme française en régressant la question relative à la politique de planification de la firme (PLANIF) à partir des variables de déterminants sociaux. La droite régressée est la suivante :

$$\text{PLANIF} = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q41 + \beta_4 Q36 + \beta_5 Q37 + \xi$$

Avec PLANIF1 = pas de politique de planification fiscale
 PLANIF2 = gestion de la situation fiscale des filiales
 PLANIF3 = gestion des crédits d'impôt étrangers

Tableau 11 : Régression 7

$$\text{PLANIF} = \alpha + \beta_1 Q1 + \beta_2 Q2 + \beta_3 Q3 + \beta_4 Q5 + \beta_6 Q6 + \beta_7 Q7 + \xi$$

	Q1 CA H.T.	Q2 Effectif	Q3 code APE	Q4A Europ e	Q4B Asie	Q4C USA	Q4D pays de l'Est	Q4E Afriqu e	Q4F Am, du Sud	Q6 cotation	Q7 Actionnai re
PLANIF 1	0,335	-0,306	0,002	0,63	0,369	0,193	-0,33	-0,33	-0,33	0,214	0,116
t Student	1,09	-1,034	0,371	2,949	0,974	0,771	-19,493	-19,49	-19,493	2,839	1,555
PLANIF 2	-0,34	0,496	0,004	0,903	-0,012	-0,179	-0,264	-0,264	-0,264	0,2	0,035
t Student	-1,07	1,637	1,004	4,116	-0,032	-0,695	-15,161	-15,16	-15,161	2,578	0,46
PLANIF 3	0,089	-0,24	0,008	1,715	0,345	-0,247	-0,629	-0,629	-0,629	0,076	0,033
T Student	0,225	-0,634	1,515	6,271	0,712	-0,77	-28,965	-28,97	-28,965	0,786	0,344

Les résultats montrent que la variable cotation est fortement corrélée à la politique de planification fiscale mise en place par la firme. La relation est fortement négative entre la variable fiscale et l'implantation dans les pays de l'Est ou d'Amérique du Sud.

Conclusion :

En relation avec les hypothèses énoncées, nous avons validé :

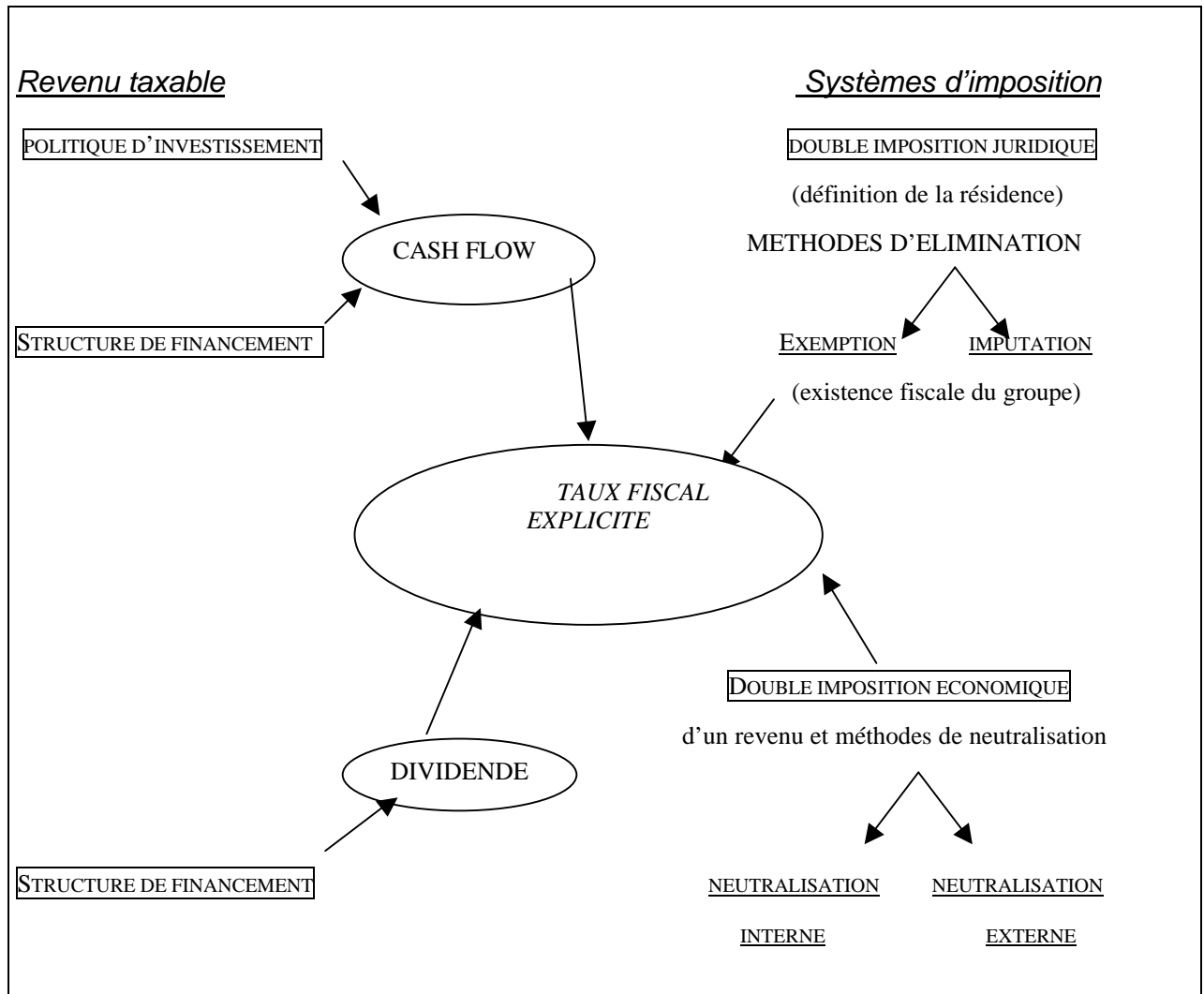
- une politique de financement interne dépendante du taux effectif d'imposition et de la situation fiscale de la firme. Celle-ci privilégiera le financement par fonds propres en relation avec un taux d'imposition et privilégiera la dette en fonction d'un différentiel qui existe entre le taux d'impôt étranger et le taux d'impôt domestique ;

- une politique de rapatriement des firmes françaises qui se distingue de la politique de rapatriement des firmes américaines. Ces dernières sont soumises en effet à un régime d'imposition mondial qui impose le revenu rapatrié sous déduction des crédits d'impôt étrangers. La firme multinationale américaine a donc une politique de rapatriement dépendante de la fiscalité domestique et adoptera une stratégie de rapatriement qui lui permette de maximiser la récupération des crédits d'impôt étrangers. La firme française peut dans le cadre d'un régime de groupe ne pas soumettre le revenu rapatrié à l'imposition domestique. Sa politique de rapatriement est alors dépendante de la fiscalité étrangère.

- enfin, la mise en place d'une politique de planification fiscale et le choix de structures organisationnelles aptes à capter les économies fiscales. Le développement des structures holding justifie ce choix. L'outil de planification fiscale le plus utilisé est la gestion fiscale des filiales, confirmant la prise en compte de l'imposition étrangère.

Le système d'imposition mondial incite la firme à investir dans un pays où la fiscalité est forte afin d'optimiser la récupération de crédits d'impôt étrangers et minimiser le coût fiscal implicite (Scholes et Wolfson, 1992). Un système d'imposition territorial incite la firme à investir dans un pays étranger à faible taux d'imposition afin de minimiser la charge fiscale. La firme peut financer ses investissements par de la dette ou des fonds propres. La dette interne permettant de bénéficier des économies fiscales sans avoir à supporter les coûts de faillite sera donc largement utilisée. La variable fiscale semble être déterminante dans les décisions de financement des filiales et les politiques de rapatriement des flux. La politique de planification fiscale doit gérer cette variable en fonction des choix stratégiques de la firme.

Annexe 1 : Cadre conceptuel du taux d'imposition de la firme multinationale



Annexe 2 : Liste des firmes françaises composant l'échantillon

	Nom de l'entreprise	Fonction du répondant
1	ABILIS	Directeur Financier du groupe
2	ALCATEL ALSTHOM	Directeur Financier du groupe
3	APPLICATION DES GAZ	Directeur Financier du groupe
4	AUTOMOTIVE SYSTEM	Directeur Financier du groupe
5	BACHY	Directeur International
6	BERTRAND FAURE	Directeur Financier du groupe
7	BOIRON	Directeur Financier du groupe
8	BOLLORE TECHNOLOGIE	Directeur Financier du groupe
9	BONDUELLE	Directeur Financier du groupe
10	BONGRAIN	Directeur Financier du groupe
11	BOUYGHES	Directeur général Economie et Finances
12	BP France	Directeur Financier du groupe
13	CAP GEMINI	Directeur des opérations financières
14	CASCADES SA	Directeur Financier du groupe
15	CERP Lorraine	Directeur Financier du groupe
16	CHAMPAGNE CEREALES	Directeur Administratif et Financier
17	CHANTELLE	Directeur Administratif et Financier
18	CLEMESSY	Directeur Financier du groupe
19	COLAS	Directeur Financier du groupe
20	DANONE	Directeur Financier du groupe
21	DASSAULT AVIATION	Directeur Financier du groupe
22	DEVANLAY	Directeur Financier du groupe
23	ERIDANIA BEGHIN SAY	Directeur Financier holding
24	ESSILOR INTERNATIONAL	Directeur Général
25	EUROCOPTER	Directeur Financier du groupe
26	FRANCE LOISIRS SARL	Directeur Financier du groupe
27	GOODYEAR	Directeur Administratif et Fiscal
28	HENKEL	Directeur Financier du groupe
29	KIMBERLY CLARK Sopalin	Regional controller
30	KSB	Directeur Financier du groupe
31	LABINAL	Directeur Financier du groupe
32	LIEBHERR	Directeur Financier du groupe
33	MERCEDES BENZ	Directeur Financier du groupe
34	NESTLE	Directeur Général Finances
35	NORBERT DENTRESSANGLE	Directeur général des affaires financières
36	ONET	Directeur Financier du groupe
37	OPEL France	Directeur Financier du groupe
38	OPTORG	Directeur Financier du groupe
39	PAU EURALIS	Directeur Financier du groupe
40	POLIET	Directeur Financier du groupe
41	POMONA	Directeur Administratif et Financier
42	PRIMISTERES REYNOIRD	Directeur Administratif et Financier
43	PROMODES	Directeur général administratif et financier
44	SAMSE	Secrétaire Général
45	SAUNIER DUVAL	Directeur Financier du groupe
46	SCHNEIDER	Directeur Finances-Contrôle
47	SKIS ROSSIGNOL	Directeur Financier du groupe

	Nom de l'entreprise	Fonction du répondant
48	SNECMA	Secrétaire Général
49	SOLETANCHE ENTREP SA	Directeur Financier du groupe
50	SOMMER ALLIBERT	Directeur Financier du groupe
51	SOUFFLET	Directeur Financier du groupe
52	TEXAS INSTRUMENT	Regional controller
53	TOSHIBA	Directeur Financier du groupe
54	USINOR	Direction des affaires juridiques et financières du groupe
55	VALFOND	Directeur Financier du groupe
56	VALLOUREC	Responsable financier
58	VEDIOR INTERIM	Directeur Financier du groupe
59	VEV	Directeur Administratif et Financier
60	VOLKSWAGEN	Directeur Financier du groupe
61	WHEELABRATOR	Directeur Financier du groupe

BIBLIOGRAPHIE :

- ALTSHULER R. , FULGHIERI P.(1994), « Incentive effects of foreign tax credits on multinational corporations », *National tax journal*, n°2, june 1994, p 349-361
- ALTSHUER R., NEWLON T.S. (1993), « The effects of US tax policy on the income repatriation patterns of multinational corporations », in : A. Giovanni, G. Hubbard and J. Slemrod eds, *Studies in international taxation* (University of chicago press), p 77-115
- BEAUMONT S., DAMSTE I., POLLOCK Daniel H. (1998), « Jongler avec les impôts d'une multinationale », *Expansion management review*, mars 1998, p 45-50
- BROWNING E.K.(1993) « Subsidies financed with distorting taxes », *National tax journal*, n°2, june 1993, p 121-134
- BUCKLEY (1993), « Critères de localisation des firmes multinationales », *Ministère de l'économie*, 10 octobre 1993
- CAPIEZ A. (1994), « De l'optimisation fiscale à la planification fiscale », *Revue française de gestion*, n°101, nov-déc. 1994, p 60-71
- CHOWDHRY B., COVAL J. (1998), « Internal financing of multinational subsidiaries : debt v.s, equity », *Journal of corporate finance*, vol 4, 1998, p87-106
- CHOWDHRY B. , NANDA , (1994), « Financing of multinational subsidiaries : parent debt », *Journal of corporate finance*, n°1, p 259-281
- FONTAINE P., NJIOKOU C. (1996), « Déterminants de la structure financière : une comparaison internationale », *Banque et marchés*, n°24, sept-oct 1996, p5-17
- GIOVANINI A. , HUBBARD GLENN R., SLEMROD J (1993), « Studies in international taxation », *Chicago University of Chicago press*, ed. 1993
- GRUBERT H. ET MUTTI J (1991) , » Taxes, tariffs and transfer pricing in multinational corporation decision making », *Review of economics and statistics*, n°73, may 1991, p 285-293
- GRUBERT H. ET MUTTI J (1994), » International aspects of corporate tax integration : the contrasting role of debt and equity flows », *National tax journal*, n°1, march 1994 , p 111-133
- GRUBERT H., RANDOLPH W. , ROUSSLANG D. , (1996), « Country and multinational company responses to the tax reform act of 1986 », *National tax journal*, vol. 49, Iss : 3, sept. 1996, p 341-58
- HARRIS D. (1993), « The impact of US. tax law revision on multinational corporations' capital location and income shifting decisions », *Journal of accounting research*, vol 31 supplement 1993, p 111-140
- HARRIS D., MORCK R., SLEMROD J. AND YEUNG B (1991) , » Income shifting in U.S. multinational corporations », in : A. Giovanni, G. Hubbard and J. Slemrod eds, *Studies in international taxation* (University of chicago press), p 277-302
- HINES , JAMES R, HUBBARD G. (1993), « Coming home to America : dividend repatriations by US multinationals » in : A. Giovanni, G. Hubbard and J. Slemrod eds, *Studies in international taxation* (University of chicago press), p 123-154
- KLASSEN K., LANG M., WOLFSON M. (1993), « Geographic income shifting by multinational corporations in response to tax rate changes », *Journal of accounting research*, supplement 1993, p 141-173
- KONAN D. (1997), « Strategic taxation of the multinational », *Journal of public economics*, vol 63 n°2, january 97
- LARRIEU A. (1984), « Financement des groupes », *Direction générale des études – Banque de France*, fév. 1984
- MANZON G. (1994), « An empirical study of the consequences of U.S. tax rules for international acquisitions by U.S. firms », *Journal of finance*, vol. XLIX, n°5, dec. 1994, p 1893-1904

- MANZON G., SHARP, TRAVLOS (1994), « An empirical study of the consequences of US. tax rules for international acquisitions by US firms », *Journal of finance*, vol XLIX, n°5 dec 1994, p 1893-1904
- MAROIS B. (1979), « Finances des sociétés multinationales », *Edition Economica*, 1979.
- MENDEZ A. (1997), « Multinationalisation : la dynamique organisationnelle », *Revue française de gestion*, nov-déc. 1997, p 18-25
- MICHEL ET SHAKED (1986) , » Multination corporations vs domestic corporations : financial performance and characteristics », *Journal of international business*, fall 1986, p 89-100
- MUTTI J. (1981), « Tax incentives and the rapatriation decision of US MNC », *National tax journal*, 1981 june n°34, p 241-248
- ORDOWER H. (1996), « Les impôts relatifs aux investissements étrangers aux Etats Unis d'Amérique », *Revue internationale de droit économique*, n°2, 01/05/1996, p185-201
- PAROT J.-C. (1989), « Stratégie d'optimisation fiscale », in *Encyclopédie de gestion*, vol. 3, Economica, Paris, p 2703-2728
- PRICE WATERHOUSE COOPERS (1997), « Corporate taxes. A worldwide summary », *Price waterhouse*, New York
- SCHOLES M. S., WOLFSON M.A.(1990), « Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks », *Review of financial studies*, vol 3, n°4, 1990, p 625-50
- SCHOLES M.S., WOLFSON MA. (1996), « Fiscalité et stratégie d'entreprise », trad. de l'américain sous la dir. Bertrand Jacquillat, *Paris, PUF*, 1996, 687 p.
- SERVAES H. ET ZENNER M. (1994), « Taxes and the returns to foreign acquisitions in the United States », *Financial Management*, vol. 23, n°4, winter 1994, p 42-56
- SHAPIRO A. (1996), « Multinational financial management fifth edition », Englewood N.J Prentice Hall ,1996
- THOMAS F. (1992), « La qualification des flux financiers, technique d'optimisation fiscale », *Revue du financier*, n°89, 1992, p 27-55
- WHEELER D. MODY A. (1992), « International investment location decisions », *Journal of international economics*, n°33, 1992, p57-76
- WILLIAMSON W.G., GARLAND R.A., (1996), « L'imposition des investissements en provenance de l'étranger », *Document de travail 96-12 rédigé pour le comité technique de fiscalité des entreprises, Ministère des Finances Ottawa (Ontario)*, décembre 1996